Vilmorin

Alimentation
France

Cours : **76.5 EUR**
11 Avril 2007

Recommandation: **Accumuler (2)**

Objectif de cours : 80.0 EUR

Reuters : VILM.PA
Bloomberg : RIN FP

Plus haut 12 mois: 77.3
Plus bas 12 mois: 56.2

Ratios Boursiers

	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
PER	14.1	19.7	17.3	15.4
Rdt net (%)	2.9%	2.4%	2.7%	3.0%
FCF yield (%)	7.9%	3.6%	4.7%	5.8%
Cours/ANA	1.7	1.7	1.6	1.5
VE/CA	1.3	1.5	1.5	1.4
VE/EBITDA	7.0	8.6	7.8	7.1
VE/ROP courant	12.0	16.0	14.3	12.8

Données par action

EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
BNA (RNpg C)	4.00	3.88	4.42	4.96
Variation en %	18.6%	-3.1%	13.9%	12.2%
BNA (RNpg)	4.58	3.88	4.42	4.96
Variation en %	35.6%	-15.3%	13.9%	12.2%
Div. Net	1.62	1.82	2.08	2.33
ANA	33.74	44.67	47.27	50.15

Compte de résultat

EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
CA	497.3	966.2	996.8	1 031
Variation en %	1.6%	94.3%	3.2%	3.5%
ROP courant	53.4	92.4	102.0	111.7
Variation en %	14.8%	73.1%	10.3%	9.5%
ROP (EBIT)	52.5	90.7	100.5	110.2
RNpg publié	43.8	51.9	59.2	66.4
RNpg corrigé	38.3	51.9	59.2	66.4

Données financières

% et M EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
ROCE avant IS	11.4%	11.1%	8.5%	9.2%
ROCE après IS	9.8%	8.0%	6.2%	6.7%
ROE	12.3%	11.3%	9.6%	10.2%
FCF	42.4	36.9	48.1	59.6
Dette nette	69.3	400.2	378.5	347.9
Gearing	18.7%	55.9%	50.1%	43.6%
Dette nette/ebitda	0.8	2.3	2.0	1.7
EBITDA/Frais fi	24.6	12.4	13.7	15.7

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	5.3%	21.4%	25.4%
Perf. Rel. Indice	1.01	1.18	1.11
Perf. Rel. DJ	1.00	1.13	1.04

Informations Boursières

Capitalisation	1 024
VE	1 425
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	243
Groupe	71.3%
Flottant	28.7%
Auto-contrôle	0.1%

Jean-François Granjon
+33 (0)4.72.68.27.05
jfgranjon@oddo.fr

Avertissement : nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que Oddo Corporate Finance a conclu un contrat de liquidité avec la société. Dans ce cadre Oddo Midcap s'est engagé à produire et diffuser des analyses financières sur la société, en fonction de l'actualité et au minimum une fois par an, et à les communiquer à la société avant leur diffusion, sans que Oddo Midcap soit en aucune façon tenu par les observations éventuelles de la société. Néanmoins les commentaires contenus dans ce document ne font jamais l'objet d'une telle communication préalable.

Forte amélioration des résultats semestriels

Vilmorin publie des résultats semestriels qui traduisent une sensible amélioration du résultat opérationnel ainsi que du RNpdg avec une réduction significative des pertes traditionnellement enregistrées au 1er semestre. Nos objectifs annuels sont confirmés avec une marge opérationnelle courante proche de 10%. Opinion Accumuler (2) maintenue.

Les faits : Publication des résultats semestriels

Cette publication des résultats semestriels tient compte de l'élargissement du périmètre aux activités de Grandes Cultures. Le CA semestriel est globalement étale à 286,2 M€. Retraité à données comparables (devise et périmètre), ce CA progresse de 1,9% dont une hausse de 3,4% pour la division Potagères (+1,5% à change constant) et un retrait de 6,8% pour la division Grandes Cultures (+2,7% à périmètre et change constants).

En ce qui concerne les résultats, le groupe réduit sensiblement la perte opérationnelle à -25,5 M€ vs. -45,9 M€ pour le semestre comparable. Le RNpdg ressort pour sa part à -25,6 M€ vs. -34,4 M€.

RESULSTATS SEMESTRIELS

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc. pro forma	Publiés /Période préc.
CA	286,2	286,1	286,6	-
RO	-25,5	-35,7	-45,9	Ns
Mop	-8,9%	-12,5%	-16,0%	Ns
RNpg	-25,6	-32,7	-34,4	Ns

SOURCE : SOCIETE – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Commentaires : Une bonne performance du core business

Nous retiendrons les éléments suivants :

- La baisse de la perte opérationnelle provient pour une part d'une amélioration de la marge commerciale du groupe (+14,6 M€) essentiellement imputable à une bonne performance de la branche Potagères Professionnelles qui a vu son CA semestriel progresser de 7,6%. Par ailleurs, le groupe a globalement maintenu ses charges opérationnelles courantes.
- Par ailleurs, il a supporté de moindres charges non récurrentes avec des coûts de restructuration qui se sont limités à 0,3 M€ vs. 7,6 M€. Retraité de ces éléments, le ROC est également en amélioration.
- En dépit d'une charge financière plus importante (-10,7 M€ vs. -4,5 M€) et de l'absence de plus-value de cession (+4,7 M€ au titre de la cession de Ferry Morse le semestre précédent), le groupe améliore son RNpdg avec une perte de 25,6 M€ vs. une perte de 34,4 M€.
- Notons que ces résultats sont supérieurs à nos attentes (-35,7 M€ de RO attendu vs. -25,5 M€ publié et -32,7 M€ de RNpdg attendu vs. -25,6 M€ publié).

Par ailleurs, le RNpdg s'améliore de manière plus importante (+8,8 M€ vs. +5,6 M€ pour le RN) du fait de minoritaires négatifs plus élevés compte tenu des 20% détenus dans LVH (grandes cultures Europe).

Rappelons que ce semestre est peu représentatif des tendances annuelles avec un CA qui représente moins du tiers de l'activité annuelle. Le 3ème trimestre sera déterminant. Le groupe confirme ses objectifs précisant que le carnet de commandes pour les semences de maïs et de soja pour le marché nord-américain enregistre des progressions supérieures aux objectifs. Pour notre part, nous maintenons notre objectif de CA proche de 966 M€ avec une marge opérationnelle courante de 9,6%.

Opinion Accumuler (2) maintenue

Prochain événement : Réunion ce jour - Publication du CA T3 le 11 mai 2007 (après clôture)

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.